

비트코인의 자산성격에 관한 연구

A Study on The Asset Characterization of Bitcoin

장성일(Seong Il Jang)*, 김정연(Jeong Yeon Kim)**

초 록

비트코인의 국내 활용 증가와 함께 비트코인을 둘러싼 다양한 문제들이 발생하고 있다. 이에 따라 제도적 차원에서 비트코인을 어떻게 다루어야 하는지가 지속적으로 논의되고 있으며 비트코인의 자산 성격을 분류하는 것은 이러한 논의에 중요한 기준점이 될 것이다.

본 연구는 비트코인의 자산성격에 관한 선행연구들을 기초로 하여 기능적 측면에서 비트코인의 자산성격을 분류하였다. 회귀분석을 통해 금과 미소비자물가지수(CPI), 미달러화가치(DXY), 주가지수(S&P500) 등과의 상관관계를 분석하고, 비트코인과 동일지표들 간의 상관관계를 분석하여, 금과 비트코인이 지표들과의 관계에서 유사하게 반응하는지 검증하였다.

분석 결과 비트코인은 금과 유사한 방향성으로 보이며 인플레이션과 통화가치에 대해 위험 회피기능과 수익률측면에서 투자가치를 지닌 투자자산기능을 확인할 수 있었다. 이러한 기능성과 더불어 투자자산기능의 주된 요인인 가격변동성을 고려하면, 비트코인은 화폐로 분류하기 보다는 고위험 금융투자자산으로 분류하여 제도권에 편입하는 것이 관리적 측면에서 효율적일 것이다.

ABSTRACT

The increased national utilization of Bitcoin results in multiple complications. Therefore, there are continuous debates on the subject, the main point being how to characterize Bitcoin's asset nature.

The following study bases, focusing on the function value, justifies Bitcoin's asset characterization. Using regression analysis to construct relations between gold and indexes such as CPI, DXY, and S&P500 as well as the relation between Bitcoin and the previously mentioned indexes, the question of whether gold and Bitcoin reacted in a similar fashion to the same indicators was examined.

The results conclude that Bitcoin has similarities with gold, showing that it is risk averse and an investable commodity in lieu to profitability when it comes to inflation and currency value. When considered with price volatility, the main force behind the function of investment asset, categorizing Bitcoin as a high-risk financial investment asset rather than as a currency within the system would be more effective for management.

키워드 : 비트코인, 금, 소비자물가지수, 미달러화가치, 주가지수
Bitcoin, Gold, CPI, DXY, S&P500

본 연구는 2017년도 상명대학교 교내연구비를 지원받아 수행하였음.

* First Author, College of Business Administration, Sangmyung University(suitup7z@naver.com)

** Corresponding Author, College of Business Administration, Sangmyung University(jykim@smu.ac.kr)

Received: 2017-10-30, Review completed: 2017-11-07, Accepted: 2017-11-13

1. 서론

비트코인의 활용증대에 따라 이를 둘러싼 문제에 대하여 제도마련의 필요성이 제기되고 있다. 규정을 마련한 일부 국가와 달리 국내는 아직 논의 중에 있다. 비트코인과 관련한 규정을 위해서는 비트코인의 자산성격을 분류하는 것이 선행되어야 할 것이다. 그러나 비트코인은 실체가 없으며 그 자체만의 가치 또는 그에 대한 신뢰성을 확인할 수 없다는 한계점이 있다. 따라서 본 연구에서는 비트코인의 기능적 가치에 주목하여 자산성격을 분류하고자 한다.

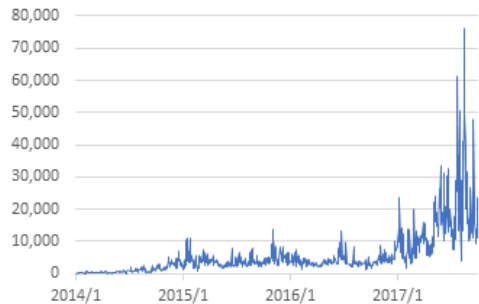
1.1 비트코인 국내 동향

1.1.1 비트코인 활용의 증가추이

비트코인은 2009년 도입된 이후 2013년 7월 국내거래소의 중개를 시작으로 국내에서 원화로 거래되기 시작하였다. 이후 비트코인의 거래량은 <Figure 1>과 같이 꾸준히 증가하여 17년 8월 15일 기준 76,330(.02820305)BTC의 거래량을 기록하였고[3], 17년 9월 24일 세계 3위 비트코인 거래량을 기록하였다[27]. 또한 거래가격 역시 <Figure 2>와 같이 17년 9월 1일 5,248,000원으로 13년 12월 거래가의 약 5배에 달하는 수준으로 상승하였다[3]. 국내 비트코인 사용자처의 현황은 2014년 2월 16일 기준 17개에서 2017년 9월 27일 107개로 약 6배 증가하였다[5, 11].

1.1.2 비트코인과 관련한 국내 문제들

- 비트코인의 거래매개체로서 범죄활용
비트코인으로 마약을 거래한 자에게 유죄를



<Figure 1> Trading Volume Trend of Bitcoin in Korea(BTC)



<Figure 2> Price Trend of Bitcoin in Korea (KRW)

선고하였는데, 거래방법은 판매상의 비트코인 계좌에 구매자가 비트코인을 입금하면 판매상은 미리 마약을 숨겨둔 장소를 알려주는 방식으로 거래하였다[28]. 국내 대형 인터넷 쇼핑몰을 대상으로 해킹을 통해 개인정보를 탈취한 후 개인정보탈취 사실을 공개하지 않는 대가로 비트코인을 요구하는 일명 ‘데이터 인질극’으로 불리는 범죄가 발생했다[26].

- 국내 비트코인 거래소의 개인정보유출로 인한 피해사례

국내 비트코인 거래소인 빗썸에서 고객 개인정보유출 사고가 있었고, 이를 활용하여 보이 스피싱 또는 해커들에 의한 해킹으로 OTP 인증수단이 변경되어 금전적 피해를 입은 사례가

있었다. 이 사건의 경우 사고 후에도 거래소 측의 대응방식이 미비하였고, 금융당국의 입장에서 현재 비트코인 거래소는 금융회사가 아닌 통신판매업자로 분류됨을 이유로 사각지대에 있음이 문제점으로 제기되었다[30].

▪ 유사비트코인을 이용한 사기범죄

비트코인과 같은 가상화폐(코랄코인)를 개발하였다며 투자자들을 모집해 200여 억 원을 가로챈 사기일당이 구속 기소되었다. 이들은 ‘한국형 ब्ल록체인’, ‘시중은행에서 바로 현금처럼 사용할 수 있는 가상화폐’라면서 비트코인보다 채굴방식이 수월함을 들어 투자자들을 유인하였다[31].

금융위원회는 17년 8월 ‘헛지비트코인’ 사건 1,500여 억 원, 16년 6월 ‘원코인’ 사건 70여 억 원 등 유사비트코인을 이용한 다단계사기의 피해가 증가하자 이를 방지하기 위해 유사수신 행위의 정의에 가상화폐를 포함하기로 하였다. 이유는 유사수신행위의 정의상 약점 때문에 유사수신행위법 위반으로 기소할 경우 범망을 피할 우려가 있어 형량이 낮은 방문판매법 위반으로 기소하기 때문이다[29].

1.2 비트코인 자산성격분류의 중요성

비트코인은 정부의 금융정책실패 및 각국의 이해관계가 얽힌 금융정책으로부터 파생되는 국제적 문제 그리고 금융시스템이 취약한 국가에 대하여 대안적화폐로 기대되어 등장 이후 주목을 받았다. 그러나 통화의 3대 기능 중 가치저장기능의 수행능력을 신뢰할 수 없고[6, 14, 15], 외부충격에 의한 극심한 가격변동을

보여 가치척도기능을 수행하는 데 그 취약성을 지니고 있다[14, 25].

이러한 근본적인 약점을 이유로 현 단계에서 비트코인이 화폐의 역할을 수행한다는 것은 적절하지 못하다. 그러나 현실에서 비트코인을 매개로 거래가 이루어지고, 비트코인자체를 거래하고 있으며, 비트코인과 관련하여 재산상, 보안상의 문제가 발생하고 있어 이에 대한 취급방식을 규정할 필요가 있다.

비트코인을 둘러싼 전반적인 취급방식을 규정하기 위해서는 우선적으로 비트코인의 자산성격을 분류하여야 한다. 자산성격을 분류하는 것은 관리책임부처의 선정 및 관리범위, 규제강도, 회계처리방법과 과세문제의 실익을 결정하는 중요한 기준이 되기 때문이다.

또한 비트코인은 일반 대중에게는 개념적으로 생소하기 때문에 높은 가격변동성을 보임에도 이것이 화폐라는 단어 때문에 안전한 자산으로 인식될 수 있고, 비트코인에 대한 정보부족에 따른 정보불균형 상태에서 투기적 수요에 편승될 위험성을 내포하고 있다[14]. 더욱이 현재 활성화되어있는 비트코인 거래소는 비트코인과 법정화폐간의 교환이 마치 투자목적의 주식거래와 유사한 형태로 운영되고 있지만 금융당국의 인허가와 관리감독을 받지 못하는 상태이며, 거래가의 상·하한이 없는 등 거래환경이 투기적 수요를 제재할 요소를 갖추지 못하고 있다. 따라서 비트코인의 자산성격을 분류하는 것은 대중의 인식편의를 위해서도 중요하다.

본 연구는 비트코인의 관리적측면과 인식측면에서의 자산분류필요성에 대하여 비트코인의 기능적 가치에 주목하여 분류하고자한다.

2. 선행연구

2.1 비트코인 자산성격에 관한 연구

이동규[17]는 비트코인과 현금, 전자화폐, 가상화폐, 유가증권을 각각 개념적으로 비교하였고 공통점과 차이점을 비교하였으나 특별히 어느 범주에 해당한다고 결론내지 않았다.

전주용, 여은정[14]은 비트코인에 대하여 금융경제학적 관점에서 접근하며 화폐로 볼 것인지 금융자산으로 볼 것인지 검토하였으며, 현 시점에서는 화폐의 기능을 하는 유가증권으로 이해하되 향후 추세에 따라 보다 명확한 정의가 가능할 것으로 보았다.

현대경제연구원[11]의 VIP 리포트에서는 비트코인을 가상화폐 중 대안화폐로 분류하였고, 이 대안화폐형은 금융상품으로 진화할 가능성을 전망하였다.

정승영[12]은 비트코인을 중심으로 가상화폐에 대한 세법상 법적성격을 검토하였는데, 기능통화개념에서 추론한 세법상 통화의 개념은 법정통화요건을 포함하기에 비트코인이 통화 범주에는 포함될 수 없고, 세법상 자산에 해당하는지에 대한 검토에서는 게임머니의 자산성을 인정하는 판례와 함께 법인세법이 자산의 개념을 기업회계기준에서 준용함을 이유로 그 개념에 부합하는 비트코인은 기업회계 기준상 그리고 세법상 자산의 범주에 포함하였다. 또한 비트코인에 대해 상품이나 유가증권으로 분류하는 독일과 캐나다와 다르게 국내 법적성격을 고려하여 무형자산으로 분류하는 것이 합리적이라 하였다.

Glaser 외 4명[10]은 교환거래데이터, 방문 통계량, 기사량 등을 조사하여 이용자들이 비

트코인을 통화목적보다는 투자자산 목적으로 사용하는 경향을 보였다.

Kristoufek[16]는 비트코인의 가격형성요인에 대한 분석을 하는 연구에서 일반투자자산의 성격과 투기성 투자자산의 성격을 모두 보인다고 하였다.

Dyhrberg[8]는 비트코인, 금, 달러의 변동성 분석을 통해 비트코인이 금과 유사한 반응을 보이므로 상품과 통화의 중간정도의 특성을 지닌 금융자산으로서 위험분산역할을 기대하였다.

Zhu 외 2명[32]은 비트코인의 자산적 성격이 금과 유사하다는 가정으로 금가격에 영향을 미치는 요인이 비트코인가격에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하였고 그 결과 화폐보다는 자산의 성격에 가깝다는 결론을 내렸다.

오서영, 이창훈[21]의 연구는 부동산시장을 중심으로 비트코인의 기반기술인 블록체인 응용방안을 연구하였다. 최근 비트코인과 관련한 연구동향은 이와 같이 비트코인의 자산성에 관한 연구보다는 기반기술인 블록체인 기술의 활용방안에 대한 연구에 주목하고 있다[15].

2.2 비트코인과 금의 특성에 관한 연구

비트코인의 경우는 설계단계부터 총 발행량이 2,100만 BTC로 제한되도록 설정되었다[17]. 금 역시 그 채굴량이 유한한데, 골드만삭스는 2015년 보고서를 통해 전 세계 금이 20년 후 고갈될 것이라고 밝혔다[19].

비트코인의 공급 특성은 공급의 독립성 측면에서 금과 유사하다. 비트코인의 경우 '마ining'풀

이라는 집단채굴의 방식으로 채굴에 참여할 수 있는데[17], 이러한 채굴방식은 특정집단이 공급을 독점할 수는 없는 구조이다.

비트코인과 금은 화폐가치 변동과 인플레이션에 대응하는 유사성을 보인다. 비트코인의 경우 제한적인 상황이지만 키프로스 정부의 예금과세 발표에 따라 비트코인의 수요증가로 가격이 상승하였고[17], 그리스 등 채무불이행에 따라 비트코인의 관심이 증가하였다[15].

지인엽, 전광명[13]의 연구에 의하면 자국 통화와 비트코인간의 거래규모가 큰 일부 국가에서 비트코인이 인플레이션에 대한 헤지수단이 될 수 있는 것으로 나타났다.

박상철, 한병섭[22]의 연구에서는 매개모형을 준용한 실증분석을 통해 CPI와 금값변동에 대하여 금의 인플레이션 헤지 기능을 확인했으며, 미달러화 가치와 CPI의 부의 관계를 확인하였다. 또한 이를 통해 미달러의 가격변동이 매개적으로 금값에 영향을 미치는 효과를 확인하였다.

Dempster과 Artigas[7]의 연구는 1974년부터 2008년 사이에 인플레이션이 비정상적으로 높았던 여덟 번의 기간 동안 금의 수익률이 다른 투자상품보다 월등히 높은 수익률을 기록함을 확인하여 금의 인플레이션 헤지 기능을 설명하였다[4, 7].

Baur과 Dimpfl[1]의 연구는 주요통화인 달러, 유로, 엔의 변동성보다 비트코인의 변동성이 극도로 심하므로 화폐로서 기능할 수 없다고 하였다. 또한 비트코인의 가격추이에서 변동성 확인과 미래 수익률을 기대할 수 있고 그 정도가 위험도가 높은 투기성 자산이므로 투자자산으로 분류해야 한다고 하였다.

노상윤[24]의 연구에서 금을 주식과 채권과

비교하여 수익-위험 프로파일을 제시하였다. 금은 채권보다 고수익이지만 주식보다 낮으며 채권과 주식보다 고위험인 것을 보여 중수익 고위험의 프로파일임을 보였다.

3. 연구 방법

3.1 연구 가설 설정

먼저 비트코인을 화폐로 볼 것인지의 논의에 대해서는 선행연구에서 밝힌 화폐의 3대 기능을 충족하지 못하는 금융경제학적 측면과 세법상 통화의 요건을 충족하지 못하는 점 그리고 비트코인의 극심한 가격변동성을 보인 실증연구를 통해 현 단계에서는 화폐로 볼 수 없는 것으로 판단하였다. 따라서 본 연구는 비트코인에 대한 자산성격을 분류하기 위한 목적의 일환으로 비트코인과 유사하다고 거론되는 금과 가격비교분석을 통해 이들의 기능상의 유사점을 알아보고자 한다.

Zhu 외 2명[32]의 연구는 비트코인의 가격에 영향을 주는 요인을 VEC 모델을 사용하여 분석하였는데, 비트코인의 가격에 영향을 주는 요인을 선정함에 있어서 금 가격에 영향을 주는 요인들로 선정하였다. 그 이유는 Dyhrberg [8]의 비트코인의 변동성 연구에서 비트코인이 금과 유사한 위험분산능력을 보였기 때문이다. 가격요인들과의 분석결과 비트코인이 금과 유사하게 금융자산으로서 역할을 하였다[32]. 최동현 외 1명[4]의 연구는 전통적 의미의 안전자산에서 대체투자자산으로 그 인식이 바뀐 금에 대하여 가격결정요인의 변동여부를 판단할 목적으로 금 가격에 영향을 미치는

요인들을 분석하였다. 단순회귀분석과 다중회귀분석을 통해 요인들을 분석하였고 그 중 유의한 요인들은 그랜저 인과관계분석을 통해 동적인 관계를 분석하였다. 가격요인은 인플레이션, 통화가치, 금리 및 금융상황, 주식시장, 금의 공급과 수요 등 6가지 영역에서 미국소비자물가지수(CPI), 국제유가(WTI), 미 달러화지수(DXY), 유로화환율, 미국채 10년물금리, 금융상황지수(BFCIUS), S&P500, 변동성지수(VIX), 금의 수요과 공급량 등을 고려하였다[4].

본 연구는 Dyhrberg[8]의 연구와 Zhu 외 2명[32]의 연구의 금과 비트코인간의 유사성에 착안하여 금과 비트코인이 유사한 기능을 보이는 자산이라면, 금 가격과 비트코인가격이 각각 경제현상이 반영된 여러 지표들과 보이는 상관관계가 서로 유사한 방향을 보일 것이라는 가설을 설정하였다.

가설 1: 비트코인은 미소비자물가지수, 국제유가, 유로/달러환율과 정의 관계를, 미달러화 가치와 부의 관계를 보일 것이다.

가설 2: 비트코인은 미10년물국채이자율, 미금융상황지표와 부의 관계를, 미주가지수, 변동성지표와 정의 관계를 보일 것이다.

3.2 자료

분석기간은 2017년 1월 1일부터 17년 9월 28일까지이며 사용된 지표들은 금시세(GP), 국제유가(WTI), 미달러화지수(DXY), 유로화환율(D/E), 미국채10년물금리(TR), 금융상황(FIS), S&P500(SP), 변동성지수(VIX)로 최동현 외 1명[4]의 연구에서 선정된 지표들을 참고하였다.

비트코인의 가격(BP)은 국내거래소인 빗썸에서 제공하는 일별 증가자료를 활용하였다[3]. 금시세(GP)와 국제유가(WTI), 미달러화지수(DXY), 유로화환율(D/E), 미국채10년물금리(TR), 금융상황(FIS), S&P500(SP), 변동성지수(VIX)는 Federal Reserve Bank of St. Louis에서 운영하는 웹사이트인 FRED에서 제공하는 자료를 활용하였고[9], 미국소비자물가지수(CPI)는 OECD 통계자료를 활용하였다[20].

4. 실증분석 결과

4.1 분석결과

<Table 1>의 분석결과를 보면 다음과 같다.

인플레이션 지표로 선정한 미국소비자물가지수(CPI)와 국제유가(WTI)에 대하여 금시세(GP)와 비트코인 가격(BP)과 각각 회귀분석을 한 결과 CPI와 GP, CPI와 BP은 모두 유의하며, 정의 상관관계를 보인다. WTI와 GP, WTI와 BP은 모두 유의하며, 음의 상관관계를 보인다.

통화가치의 지표로 선정한 미달러화지수(DXY), 유로화환율(D/E)에 대하여 금시세(GP)와 비트코인 가격(BP)과 각각 회귀분석을 한 결과 DXY와 GP, DXY와 BP은 모두 유의하며, 음의 상관관계를 보인다. D/E와 GP, D/E와 BP은 모두 유의하며, 정의 상관관계를 보인다.

금리 및 금융상황의 지표로 선정한 미국채 10년물금리(TR), 금융상황(FIS)에 대하여 금시세(GP)와 비트코인 가격(BP)과 각각 회귀분석을 한 결과 TR와 GP, TR와 BP은 모두 유의하며, 음의 상관관계를 보인다. FIS와 GP, FIS와

BP은 모두 유의하며, 음의 상관관계를 보인다.

주식시장의 지표로 선정한 S&P500(SP), 변동성지수(VIX)에 대하여 금시세(GP)와 비트코인 가격(BP)과 각각 회귀분석을 한 결과 SP와 GP, SP와 BP은 모두 유의하며, 정의 상관관계를 보인다. VIX와 BP은 유의하며, 음의 상관관계를 보인다. 그러나 VIX와 GP는 통계적으로 유의하지 않다.

분석결과 금과 지표들과의 상관관계 방향과 비트코인과 지표들과의 상관관계 방향은 총 8개 항목에서 VIX와 GP간의 분석이 유의하지 않음을 이유로 비교할 수 없는 경우를 제외하고 7개 항목에서 모두 동일한 방향성을 보였고, WTI와 VIX를 제외하고 설정한 가설 1과 가설 2를 충족하였다.

이는 금과 비트코인의 유사한 자산역할을 설명할 수 있으며, 지표들과의 관계에서 비트코인이 인플레이션 및 화폐가치에 대한 위험 회피 기능 및 투자자산 기능으로의 역할을 한다고 설명할 수 있다. 단, 통계적으로 유의하지 않은 VIX와 다소 설명력이 떨어지는 WTI는 제외하였다.

4.2 인플레이션 및 화폐가치에 대한 위험 회피 기능

선행연구를 통해 금과 비트코인의 화폐가치 [15, 17] 및 인플레이션 헤지 능력을 확인할 수 있었다[7, 13, 22]. 분석결과 <Table 1>에서 금은 CPI와 정의 상관관계를 보이면서 미달러화 가치와 음의 상관관계를 보이는데 인플레이션과 통화가치에 대응하여 위험회피를 위한 헤지 기능을 한다고 볼 수 있다. 유로/달러환율의 경우 유로화가 미달러화와 역관계로 여겨지는데, 마찬가지로 역관계로 여겨지는 금과 유로/달러 환율이 정관계를 보이는 것을 보아 금의 헤지 기능을 보강적으로 확인할 수 있다. <Table 1>에서 이와 유사한 방향의 상관관계를 보인 비트코인 역시 이러한 기능적 역할을 기대할 수 있을 것이다[2].

4.3 투자매력측면에서 투자자산 기능

선행연구에 따르면 금과 비트코인에 대해 위험과 수익률에 따른 투자자산기능을 보이고

<Table 1> Regression Analysis Result

			dependent variable					
			GP			BP		
			Sig.	Adjusted R Square	Beta	Sig.	Adjusted R Square	Beta
independent variable	Inflation	CPI	0.003	0.770	0.896	0.004	0.728	0.876
		WTI	0.001	0.061	-0.257	0.000	0.291	-0.543
	Currency value	DXY	0.000	0.540	-0.736	0.000	0.795	-0.892
		D/E	0.000	0.530	0.730	0.000	0.856	0.926
	Interest rate/ Financial condition	TR	0.000	0.604	-0.779	0.000	0.584	-0.765
		FSI	0.000	0.403	-0.648	0.000	0.631	-0.801
	Stock market	SP	0.000	0.495	0.705	0.000	0.704	0.840
		VIX	0.993	-0.005	0.001	0.001	0.057	-0.249

있다[1, 24]. <Table 1>에서 금은 미국채금리와 음의 상관관계를 보이며 금융상황지수와 음의 관계를 보인다. 그리고 대표적인 주가지수인 S&P500과 정의 상관관계를 보인다.

금과 미국채금리 간의 역관계의 가격추세와 역의 상관관계를 보인 것은 저금리상황에서 금은 투자자산으로 보유목적이 변화하였다는 의미로 해석할 수 있다[4]. 그리고 금융상황지수와 음의 관계를 보인 것은 금융상황이 호전되었음에도 금가격은 상승했음을 의미한다. 한시적인 가격움직임을 보이는 안전자산의 일반적인 역할에 비추어 볼 때[4], 금이 안전자산으로서 역할을 하였다고 할 수 없다. 금가격이 주가지수와 정의 상관관계를 보인 점에 주목하여 추가로 FSI와 SP를 회귀분석을 한 결과 음의 상관관계를 보였다.

이를 종합적으로 고려해보면 금은 안전자산으로서 기능에서 벗어나거나 경제안정기에 확장적으로 주식과 같이 위험부담과 수익률측면에서 투자가치를 보유한 투자자산으로서 기능을 추론할 수 있다. <Table 1>에서 금과 지표 간 상관관계의 방향성과 같은 방향성을 보인 비트코인도 동일한 기능을 기대할 수 있을 것이다.

5. 결 론

본 연구는 자산정의의 부합여부를 판단하는 이론적 접근과 변동성·사용정도·인식 등을 측정하는 행태적 특성을 연구하는 기존연구와 다르게 비트코인의 기능적 가치에 주목하여 자산성격을 분류하였다는 점에서 의의가 있다. 이는 기술적·사회적 변화에 따른 기존 자산

정의의 재정립필요성과 새로운 자산설정요구에 기여하는 바가 크다고 하겠다.

비트코인이 금과 유사한 기능성을 보인 것을 토대로 비트코인의 자산성격을 분류하고자 할 때 주의할 점은 금은 비트코인과 달리 실물이 있어 장신구등 그 자체로 가치를 갖는다는 것이며 이로써 최소한의 자산가치에 대한 신뢰성에서 차이가 난다는 점이다[14, 23].

실물도 존재하지 않고 자산의 실체를 증명할 최소한의 가치신뢰성도 보장할 수 없기 때문에 비트코인의 자산성격을 규정하기 위해서는 비트코인의 기능적 측면을 주목할 필요가 있다. 따라서 비트코인의 자산성격을 규정하기 위해 여러 지표들과의 관계를 금과의 비교를 통해 그 기능성을 검토해 보았다.

회귀분석결과 비트코인이 보인 상관관계의 방향성은 금이 보인 방향성과 동일했으며, 이를 토대로 CPI, DXY, 유로/달러환율과의 관계에서 인플레이션 및 통화가치변동에 대한 위험회피수단기능을 확인하였고, 미국채10년물 금리, FSI, S&P500과의 관계에서 수익률측면에서 투자자산기능을 확인하였다.

실물이 없는 자산으로 위험회피수단기능과 투자자산기능을 고려하면 금융자산 또는 그러한 기능을 하는 무형자산으로 분류하는 것이 가까운 범주일 것이다. 여기에 투자자산기능의 주된 요인이 되는 가격변동성을 고려하면 금융자산으로 분류하고 주식과 같은 위험자산의 일종으로 관리하는 것이 관리적 측면에서 유용할 것이다. 물론 비트코인의 자산으로써 가치는 기능성이 중요하므로 만일 미래 가격변동성의 문제를 해결하고 대안적화폐로서 기능에 충실하다면 비트코인의 자산분류는 변동할 수 있을 것이다.

비트코인의 등장배경과 목적 그리고 비트코인과 관련하여 그리스, 키프로스 사태 등을 고려하여 비트코인의 최소한의 가치를 추측해보면, 법정화폐의 극단적인 가치하락을 원인으로 가치를 지니게 되는 법정화폐가치의 (-)포지션으로 최소한의 가치를 지닐 것이며 그것은 법정화폐의 정상가격을 넘지 못할 것이다. 여기에 기능상 가치가 수요와 공급을 통해 가격으로 표현될 것인데, 이 가치를 산정하기란 쉽지 않고 거래자간 정보불균형으로 인한 의견차이는 금융자산의 버블을 키우는 요소가 된다.

현재 비트코인은 공급량통제측면에서 자체의 구조적 요인, 거래자간 정보불균형으로 인한 가치인식차이로 투기적 수요에 취약하다[14]. 더욱이 금융당국의 관리범위에 포함되지 않은 미인가거래소와 거래가격의 상·하한이 없는 등의 거래환경은 투기적 수요를 제약할 요인을 갖추지 못하고 있다. 따라서 비트코인을 고위험군의 금융투자자산으로 분류하여 제도권내로 편입 후 관리하여야 할 것이다.

비트코인은 등장이후 주목받았으나 아직 그 본연의 목적을 검증받았다고 할 수 없다. 가격변동성을 원인으로 본연의 목적을 수행하지 못하고 다른 목적으로 활용되고 있으며, 투기적 수요를 포함한 가격변동성을 문제를 자생적으로 해결하고 대안적 화폐로서 역할을 할지는 미지수이다. 이러한 시점에서 비트코인의 장기적인 활용 및 성장을 위한 목적으로 국가가 비트코인을 제도권 내에 편입함으로써 투기적 수요에 대한 조정을 수행할 필요가 있다.

References

- [1] Baur, D. G. and Dimpfl, T., "Realized Bitcoin Volatility," SSRN 2949754, pp. 1-26, 2017.
- [2] Baur, D. G. and McDermott, T. K. J., "Is Gold a Safe haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8, pp. 1886-1898, 2010.
- [3] Bithumb-<https://www.bithumb.com>.
- [4] Choi, D. H. and Lee, J. S., "A Study on the Determinants of Gold Prices-From Alternative Investment Assets Perspective," *The Korean Finance Association*, pp. 1-29, 2014.
- [5] Coinmap-Coinmap.org.
- [6] Crippen, A., "Buffett blasts bitcoin as 'mirage': 'Stay away!'," *CNBC*. Mar. 14, 2014.
- [7] Dempster, N. and Artigas, J. C., "Gold: Inflation Hedge and Long-Term Strategic Asset," *The Journal of Wealth Management*, Vol. 13, No. 2, pp. 69-75, 2010.
- [8] Dyhrberg, A. H., "Bitcoin, gold and the dollar: A GARCH volatility analysis," *Working Paper Series*, UCD Centre for Economic Research, No. 15/20, 2015.
- [9] FRED-<https://fred.stlouisfed.org>.
- [10] Glaser, F., Zimmermann, K., Haferkorn, M., Weber, M. C., and Siering, M., "Bitcoin-Asset or Currency? Revealing Users' Hidden Intentions," *Twenty Second European Conference on Information Systems*

- Tel Aviv, pp. 1-14, 2014.
- [11] Hyundai reserch institute, "VIP Report: Current Status and Future Prospects of Domestic Virtual Money," HRI VIP Report, Vol. 563, pp. 1-19, 2014.
- [12] Jeong, S. Y., "Characterisation of Virtual Currencies in Tax Law-focused on the Bitcoin Case," Journal of IFA Korea, Vol. 31, No. 1, pp. 85-140, 2015.
- [13] Ji, I. Y. and Chun, K. M., "Digital Currency and Inflation Hedge: Evidence from Bitcoin," Korean Telecommunications Policy Review, Vol. 23, No. 3, pp. 31-50, 2016.
- [14] Jun, J. Y. and Yeo, E. J., "Understanding Bitcoin: From the Perspective of Monetary Economics," Korea Business Review, Vol. 18, No. 4, pp. 211-239, 2014.
- [15] Jun, J. Y., "Understanding and Implications of Bitcoin," KISDI Primium Report, Vol. 13, No. 8, pp. 1-18, 2013.
- [16] Kristoufek, L., "What Are the Main Drivers of the Bitcoin Price? Evidence from Wavelet Coherence Analysis," Journal of pone, pp. 1-15, 2015.
- [17] Lee, D. G., "Status and Implications of Bitcoin," Bank of Korea Payment Survey, 2013-2.
- [18] Lee, J. Y., "Technology Trends and Implications of blockchain," STERI, Vol. 126, No. 34, pp. 1-10, 2017.
- [19] Mael Business Newspaper, [http://news.mk.co.kr/newsRead.php?year=2015&no=308548\(15.04.01\)](http://news.mk.co.kr/newsRead.php?year=2015&no=308548(15.04.01)).
- [20] OECD Statistics-stats.oecd.org.
- [21] Oh, S. Y. and Lee, C. H., "Block Chain Application Technology to Improve Reliability of Real Estate Market," The Journal of Society for e-Business Studies, Vol. 22, No. 1, pp. 51-64, 2017.
- [22] Park, S. C. and Han, B. S., "An Empirical Tests on the Mediation Effect of US\$ Value in the Fluctuations of Gold Prices," Journal of Korean Academy of International Business Management, pp. 201-220, 2013.
- [23] Paul, K., "Bitcoin is Evil," posted to Conscience of a Liberal, (New York Times blog) Dec. 28, 2013, retrieved from <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/12/28/bitcoin-is-evil>.
- [24] Rho, S.-Y., "A Study on the Risk-Return Determinants of Gold Investment," Journal of Industrial Economics and Business, Vol. 28, No. 3, pp. 1089-1108, 2015.
- [25] Salmon, F., "The Bitcoin Bubble and the Future of Currency," posted to Medium, Apr. 3, 2013, retrieved from <http://medium.com/money-banking/2b5ef79482cb>.
- [26] The Dong-A Ilbo, <http://news.donga.com/3/all/20160727/79419863/1#csidxde7ac78112e8d368e7a40b5173999c8>.
- [27] The JoongAng Ilbo A, <http://news.joins.com/article/21965126>.
- [28] The JoongAng Ilbo B, <http://news.joins.com/article/21291743>.
- [29] The JoongAng Ilbo C, <http://news.joins.com/article/21900647>.

- [30] The Kyunghyang Shinmun A, http://biz.khan.co.kr/khan_art_view.html?artid=201707032137025&code=920301#csidx1d90d2045d64d95836afdaba5a42752.
- [31] The Kyunghyang Shinmun B, http://news.khan.co.kr/kh_news/khan_art_view.html?artid=201708300957021&code=940301#csidxddd561ee014b7629b56c030ca147f30.
- [32] Zhu, Y., Dickinson, D., and Li, J., “Analysis on the influence factors of Bitcoin’s price based on VEC model,” *Financial Innovation*, Vol. 3, No. 1, pp. 1–13, 2017.

저 자 소 개



장성일
현재
관심분야

(E-mail: suitup7z@naver.com)
상명대학교 경영학부
기업분석, 기업재무



김정연
2002년
2003년
2008년~2011년
2010년
2011년~현재
관심분야

(E-mail: jykim@smu.ac.kr)
University of Michigan (석사)
University of Minnesota (박사과정)
(주)세린 경영자문이사
상명대학교 경영학 (박사)
상명대학교 경영대학 경영학부 부교수
이익예측, 정보보안, 기업분석, 기업재무